

# 陈云贤:当前国内金融应抓好三件事

□本报记者 万宇



## 防范金融风险应重点抓好监管协调

陈云贤认为,2017年7月中央召开金融工作会议以来,中国已确立并拥有世界最优的金融监管架构,但尚需加强监管协调以发挥其最佳作用。纵观世界各国金融监管体制,大致分为三类:一是单一监管体系,即由一家金融监管机构对金融业实施高度集中监管。目前,世界上大多数中小国家即采用这样的监管体系。二是多元监管体系,即不同机构主体监管不同金融业务,这种监管机制以美国为代表。三是“双峰”监管体系,即把审慎监管与行为监管区分开来,前者主要监管银行业和保险业市场,后者主要监管证券业市场。国家的金融机构既可分行业、分业监管,又可以混业经营、混业监管。英国、加拿大等国就采用这种监管体系。中国选择采取“双峰”监管体系,并在国务院层面设置金融稳定发展委员会,“这种监管体制简单明了,既有分工,又有协调,更有问责。对中国来说,是一种更具效率的监管模式。”

陈云贤指出,美国于2010年成立金融稳定监督委员会,该机构直接向国会负责。英国虽于2012年成立金融政策委员会,但其职能与货币政策委员会、审慎监管委员会一样分布于英国央行之中。

陈云贤认为,在汲取世界各国经验,并结合本国国情,采取“双峰”监管设立国家顶层金融监管协调机构后,中国实际上已拥有目前世界上最优的监管框架,由于改革和成立时间尚短,目前金融监管架构的最佳作用还尚未完全发挥出来,还需从五个方面强化金融监管协调,方能有效防范金融风险,实质推进金融发展。

第一,要完善组织监管协调。具体来说,金融稳定发展委员会与货币政策委员会之间要有效协调;金融稳定发展委员会与银保监会、证监会要有效协调;宏观审慎监管与微观审慎监管之间要有效协调等。第二,要强化政策监管协调。其中,最重要的是要做好货币政策与财政政策的协调互动。当然,在关键时期,还涉及到与汇率政策、监管政策的互动协调事宜。第三,要健全中央地方监管协调。建议在成立省市金融监管局后,要迅速界定省金融监管职能,同时明晰中央派驻地方“一行二局”的监管职责,厘定与地方的监管协调关系。第四,要对接离岸在岸监管协调。应在建立离岸在岸金融交易结算平台、设置离岸在岸金融对接特殊账号后,可尝试开设“沙盒监管”试验区域。第五,应推进系统重要性项目金融监管协调。比如,人工智能、区块链研究,“一带一路”项目推动,粤港澳大湾区金融发展,系统性金融风险防范化解等。

此外,作为国家金融顶层监管协调机构,国务院金融稳定发展委员会应明确其国内国际金融宏观调控、金融政策制定和金融突发事件应对的定位。陈云贤表示,在具体运作过程中,国务院金融稳定发展委员会也还有三个方面需要完善:一是成员组成结构还需优化,除相关部委负责人外,还应纳入一些地方分管金融的官员,尤其是北京、上海、广东等金融业发达区域;二是按上述在金融监管协调中需要强化的五个方面,可思考设置五大协调部门;三是应考虑实行定期例会制度,形成建议书,定期报送中央。

对外方面,他还建议,国务院金融稳定发展委员会还应寻求国际金融监管合作,推动国际金融监管协调,积极参与全球系统重要性金融监管协调机构G20金融稳定理事会活动,主动对接国际清算银行、巴塞尔委员会、国际证券委员会组织、国际保险监督官协会等,使中国金融监管体系既在国内金融监管中强化,又在国际金融监管合作中完善。

## 金融发展不仅要“守”更要适时“进击”

“回顾国际货币体系发展历史,它们都有一个共同特点,就是一国货币要成为国际货币,往往与大宗商品交易尤其是与大宗能源交易相结合,捆绑其交易成为结算货币,最终成为国际储备货币。”陈云贤介绍,十八世纪英国开始工业革命,工业革命的重要商品是煤炭能源,英镑捆绑煤炭交易,在黄金白银作为世界货币的同时,也进入一定范围、区域、国家的世界货币之列。在第二次世界大战后,美元与欧洲各国货币在战后重建过程中实现结算,更重要的是推动了美元与世界石油交易进行捆绑结算,从而形成了当前美元“一家独大”的国际货币体系。

2005年,1997年颁布的《京都议定书》生效,这是人类历史上首次以法规形式限制温室气体排放。《京都议定书》提出国际排放贸易机制、联合履约机制、清洁发展机制三个灵活合作机制,各国减排是强制性的,规定性的,减排后如有国家不能完成任务或有多余额度,可在强制性一级市场或初次交易市场中实行国家与国家之间相互交易,在二级市场减排过程中也能按不同金融机构、投资单位、企业项目等参与交易,随之产生碳排放权交易,金融市场上也形成了碳商品等一系列新金融产品,进而形成碳远期交易、碳期货、碳期权、碳基金、碳市场等。

中国是全球最具潜力的减排市场之一,有越来越多的企业参与碳排放权交易。据世界银行测算,全球碳交易总量2020年有望达3.5万亿美元,超过石油成为世界第一大交易市场。陈云贤表示,在国际货币先后经历“煤炭-英镑”“石油-美元”体系后,如中国抢占先机以“碳排放权交易-人民币结算”为载体,建立与东南亚等国家和地区的低碳经济发展金融体系,可演绎一条人民币国际化在能源贸易中崛起的“弯道超车”新路径。

他坦承,中国还处于碳排放权交易建设阶段,市场运作正在逐步健全,除正式启动碳现货交易外,碳远期、碳期货等市场还处于探索和产品研发中,尚未建立碳期货交易市场等。因此,加快中国碳交易市场建设发展在现阶段相当迫切,建议从以下三个方面切入:

一是建立健全碳市场体系,具体来讲,要规范现货市场,创建碳期货市场,制定碳排放标准和设计碳交易标准,健全碳资产财产权保护法。二是创建碳期货交易所,在现有各省市碳现货市场试点的基础上,全面提速建立统一的国内碳现货市场,同步创设碳期货交易所,建立健全多元化的碳金融组织服务体系。三是以标准化建设为抓手,抢占亚洲碳期货市场话语权,要完善碳排放标准及现货交易机制;合理设计碳期货交易标准及交易机制;加强法制建设,捆绑碳期货交易与人民币国际结算,提升人民币国际地位。

“如能借助国家‘一带一路’倡议,广泛吸纳亚太国家和地区参与碳期货交易所,一旦人民币成为碳期货交易结算货币,那么将进一步提升中国在国际金融市场中地位。”陈云贤表示。

## 市场解困重点在民营上市公司

今年以来,在内外部因素影响下,上市公司尤其是民营上市公司稳定和发展受到影。陈云贤介绍,以经济大省广东为例,人民银行广州分行通过对广东民营上市公司三季报的分析显示,广东民营上市公司总资产增速放缓,更依赖于负债增长。截至三季度末,广东民营上市公司总负债为1.49万亿元,同比增长21.16%,其中62.33%的新增资产来源于负债。广东民营上市公司营收增长较快,但税费、人力成本、财务费用增长拖累盈利能力。数据显示,前三季度,广东民营上市公司营业收入同比增长18.06%,但营业成本也同比增长17.61%;民营上市公司税费为717.65亿元,同比增长16.63%,应付职工薪酬313.99亿元,同比增长27.69%,财务费用173.71亿元,同比增长15.10%。

陈云贤在接受中国证券报记者采访时表示,在国民经济发展中,对大量上市中小微企业的扶持很重要,但上市公司是关键少数。“一家上市公司通常可以带动一个产业链条,大部分处于产业链条中上端。”陈云贤不久前刚在美的集团做过调研。他说,美的集团作为一家家电科技上市公司,公司有完善的产业链配套链条。其中,上游供应商核心客户就超过4000家,下沉的二级配套供应商超过10000家,三级配套供应商超过30000家;下游销售代理商客户超过5000家,而分销商、经销商、门店更超过30000家。

“民营上市公司稳定发展,则国家经济也能稳定发展。”陈云贤指出,从中长期看,要全力培植新兴产业,扶持新兴产业上市公司。从短期看,或从现阶段关键时期看,他认为,降低企业成本和改善企业融资环境、拓宽融资渠道是救助和扶持民营上市公司两个主要着力点。

在降低企业成本方面,陈云贤建议采取三项措施:一是进行税费减免,特别是对高新制造业等高附加值民营企业给予税费减免;二是实施差异化利率,包括在关键时期对上市公司尤其是民营上市公司实施定向降准措施;三是推进行政事改革,精简行政事业性涉企收费,精简审批流程和时间。

在改善企业融资环境和拓宽融资渠道方面,他也建议采取三方面措施,分别是:设立地方政府上市公司专项扶持基金,发挥地方政府融资担保作用,降低上市公司融资费用;鼓励民营上市公司发行优先股、可转换债券,推动债转股深入实施。

近来,一些上市公司大股东面临股权质押爆仓风险,影响公司经营稳定。很多地方政府已设立上市公司纾困基金,帮助企业渡过难关。陈云贤认为,这种由政府主导,但又按市场规则运行的方式值得推广。我们也要以此为契机,探索政府援助管理和退出机制。

一方面,地方政府可以用纾困基金购买上市公司股份,以解决关键阶段上市公司急需的资金问题;另一方面,双方签订股份回购协议,经过一段时间,在上市公司资金得到缓解后,公司可按既定价格回购政府临时持有的股份。上市公司不多的地区,纾困基金可作为一种临时应急性安排;北京、上海、广州、深圳等上市公司密集地区,可考虑将其作为常设机构。基金资金来源可以是多渠道的,包括财政资金、银行贷款、发行债券等方式。

陈云贤认为,在当前或某一特殊紧急关键时刻,救助和扶持民营上市公司,促进民营上市公司稳定发展,在整个国民经济中可以起到稳定龙头企业,带动中小企业,理顺整个产业链条发展的作用,从而也给市场注入信心。美国在2008年国际金融危机爆发时就曾实施过大规模“不良资产救助计划”,最后大部分资金都顺利实现回收和退出。中国也应积极探索建立政府、央行和各监管部门共同参与的适合中国实际的市场化应急处置机制。

**陈云贤** 广东省原副省长。北京大学经济学博士,高级经济师,享受国务院特殊津贴专家。哈佛大学、香港理工大学、北京大学、中山大学等学校的客座教授、研究员。

1991年,创立广发证券公司,是中国知名券商广发证券的创始人,并担任广东发展银行副行长。2003年,由商转政,先后担任广东省佛山市委常委、常务副市长,顺德区委书记,佛山市副市长、市委书记、市人大常委会主任,广东省政府副省长。其间,曾先后赴美国麻省大学波士顿分校、哈佛大学商学院、哈佛大学肯尼迪政府学院、耶鲁大学和加拿大多伦多大学罗特曼管理学院进修学习。

先后出版了《证券投资论》《投资银行论》《风险管理与应对论》《财政金融理论与实践探索》《美国金融体系考察研究》《美国金融危机处置与监管演变》《中国金融改革发展探索》等著作。

## ■ “致敬改革开放40周年 深交所与时代同行”系列之一

# 从无到有 深交所打造中国新经济聚集地

□本报记者 黄灵灵

40年砥砺奋进,改革开放在神州大地绘就一幅波澜壮阔的画卷。自1990年12月1日深交所大厅敲响第一声交易钟,中国资本市场伴随着改革开放伟大进程,从无到有,从小到大,成为全球重要的新兴市场,为中国经济社会发展做出重要贡献。

深交所再在改革开放的时代浪潮中应运而生,与中国经济增长同行。深交所的改革发展经验,是改革开放的实践样本之一。回首过去,深交所服务实体经济、加强一线监管、保护投资者合法权益和推动国际化发展等方面结出累累硕果。截至2018年12月,深市上市公司2134家,总市值16.89万亿元,股票筹资额5.26万亿元。28年间,从无到有,从小到大,深交所成为全球最具活力和成长性的新兴市场。

## 应运而生 创新引擎

1982年,新中国第一家经政府批准向社会招股集资的公司——宝安县联合投资公司在深圳成立,并于次年发行“深宝安”股票凭证。老五股深发展、万科、金田、安达和原野先后在深圳经济特区证券挂牌柜台交易,深圳逐渐具备了设立正式交易场所的条件。

1988年11月,深圳市人民政府下发《关于同意成立深圳证券交易所的批复》。一年多的时间里,深交所早期建设者们凭着一股闯劲,完成各项准备工作。1990年12月1日,深交所顺利开业运作。当天,深交所仅深安达一只股票上市,成交了8笔,约20万元。28年后的今天,深交所已经有超过2100家上市公司,日成交金额达2000亿元。

到了20世纪90年代,中国全方位改革开放格局逐步形成。1992年邓小平南巡后,社会主义市场经济体制正式确立,私营经济快速发展,资本投入成为产业升级的重要推动力量。

在此背景下,深交所积极投入到轰轰烈烈

的时代浪潮中,率先尝试市场化并购之路。1993年9月30日,深宝安收购上海延中。1995年下半年,深交所提出“市场至上、服务为本”的理念,不断提升服务能力。深交所先后为相关省市、企业集团量身定制服务对接方案,建立起一套行之有效的多维服务体系。

1998年3月,全国政协将《关于借鉴国外经验,尽快发展中国风险投资事业的提案》确立为“一号提案”,开启了我国创业板的征程。1999年起,深交所着手筹建创业板,并于2000年10月之后停止主板IPO项目。就在创业板呼之欲出时,市场情形出现重大变化。在境外,以美国NASDAQ为代表的互联网和新经济泡沫破裂。在境内,主板市场股权分置和国有股减持备受争议,银广夏、蓝田股份等会计造假丑闻不断爆发。但深交所没有放弃奋斗的步伐,一直努力探索打开多层次资本市场建设的突破口。

为减少直接推出创业板的风险,2002年11月,深交所党委提出分步推进创业板建设的重大战略,即按照“两个不变”“四个独立”的原则设立中小板,将具有成长性及科技含量的中小企业集中到中小板。

14年春华秋实,中小板抓住发展机遇、克服困难挑战,2005年率先实施股权分置改革,成为国内第一个全流通板块,发布第一只全流通指数——中小板综合指数。同时,中小板因地制宜地实施了系列制度创新,培育了一批细分行业的“隐形冠军”,比亚迪、科大讯飞和海康威视等对产业发展、经济转型升级具有引领作用的企业脱颖而出。

中小板的设立为推进创业板积累了有益经验。2007年,国务院批复以创业板市场为重点的多层次资本市场体系建设方案。2009年10月,我国创业板正式推出,迎来了首批28家上市公司。九年风雨兼程,创业板公司家数已从28家增加到734家,总市值近4万亿元。其中,有36.15%的公司承担国家火炬计划项目,11.77%的公司

承担国家863计划,24.38%获得国家创新基金支持,拥有与主营产品相关的核心专利技术项目2.6万项,形成创新创业企业聚集示范效应。

深交所债券市场也在摸索中前行。1991年,首只债券盐田港重点建设债券上市,深交所债券市场正式登上资本市场舞台。2012年5月,中小企业私募债开始试点。2015年1月,证监会将债券公开发行的审核工作移至交易所,由交易所对公开发行公司债券进行上市预审核。同时,资产证券化业务不断调整优化。2005年,深交所论证推出首支资产证券化产品莞深高速公路收费收益权专项资产管理计划。后受金融危机影响一度暂停。2011年,资产证券化重启,并于2013年由试点转为常规业务。2014年底,资产证券化从审批制转为备案制。随着发行制度的不断优化,固收产品类型不断丰富,参与主体更加多元,企业融资渠道不断拓宽。

截至目前,深交所2100多家上市公司中,高新技术企业超过70%,战略新兴产业约40%,创业板高新技术企业比例更是高达93%,新经济已成为深市上市公司的显著特征,深交所也成为中国新经济聚集地、科技创新企业理想上市地。

深交所相关负责人表示,近年,为适应新技术、新产业、新业态、新模式的市场需求,深交所努力打造国际领先的创新资本形成中心,延伸科技创新服务链,共建创新资本生态圈。深交所与科技部合作,构建的全国性服务科技创新企业的投融资对接平台。目前已聚集6500余个优秀科技企业项目,近三年融资累计超过254亿元,并在“一带一路”等跨境方向上拓展服务能力,平台注册境外项目160个,项目来源覆盖24个国家。

## 服务实体 勇于担当

深交所相关负责人指出,在新的历史时期,我国社会经济发展理念和方式发生深刻变革。党中央加快推进经济结构调整和新旧动能转换,为

我国发展培育了新动力,拓展了新空间。高新技术企业数量从2013年的5.5万家增长到2017年的13万家,新技术与实体经济深度融合,产业边界逐步消融。深交所积极落实国家创新驱动发展战略,全面提高服务实体经济的能力和水平,并取得显著成效,主要体现在以下几方面。

一是股权融资功能有效发挥。截至11月9日,深市2018年新增上市公司40家,其中,中小板16家、创业板24家,首发筹资额477亿元。318家上市公司完成再融资,筹资额2036亿元。总体来看,传统行业龙头及国有企业为主的主板公司盈利能力明显增强;中小板聚集了中小企业细分冠军,产业转型与升级带动业绩持续增长;以高新技术产业为主的创业板公司业绩则进一步提升。

二是并购重组提质增效。2017年以来,深市上市公司共实施并购重组290单,其中战略新兴产业上市公司162单,并购交易金额3594亿元。上市公司重点围绕主业开展产业链上下游并购,重组质量和结构明显改善。其中,招商蛇口和招商公路吸收合并实现招商局板块整合,成为国有企业发挥资本市场功能服务国家战略的典范之作。

三是国企改革推进转型升级。深市国有上市公司全面推进国企改革,借助资本市场平台通过债转股试点、资产证券化、专业化重组等多种方式整合资源,2018年上半年合计实现营业收入1.94万亿元,同比增长17.53%;合计实现净利润1478.23亿元,同比增长32.03%,体现了国有企业强大的规模基础和强劲的盈利能力。其中,主板近六成的国有企业,积极推动产业布局调整和转型升级。市场涌现出一批广为关注的国企改革样本。

四是研发投入取得创新成果。2018年上半年,深市公司研发费用合计1219.06亿元,同比增长17.92%;研发费用占营业收入的比重为2.27%,较上年同期增加0.12个百分点,研发力度持续加

大。其中,创业板公司平均研发强度近5%。中兴通讯、比亚迪、京东方A等公司研发投入金额分别达50.61亿元、37.19亿元和36.45亿元。大量的研发投入取得了丰硕的创新成果,如比亚迪公司研发推出的纯电动大巴K9和纯电动出租车e6已在全球6大洲、43个国家和地区成功运营。

五是推进固收产品创新。截至2018年11月底,创新型固定收益品种累计发行300余只,融资规模超过3000亿元。深交所已经形成信用债(公司债、可转债、可交债)、资产证券化产品以及利率债(地方政府债、政策性银行债、政府支持机构债)等产品体系,累计发行产品3000余只,融资额高达4万亿元。交易所通过不断创新债券品种,引导社会资金流入国家支持领域。截至2018年11月底,深市累计发行142只、近千亿元绿色固定收益产品,19只、共43.2亿元的“双创”债,28只、共178.4亿元扶贫固定收益产品,10只、共131.3亿元住房租赁固定收益产品,供应链金融ABS累计融资超过1400亿元。

## 舟至中流 破浪前行

当前,新一轮技术革命正蓬勃兴起,与我国1500多万家中小微企业、30多万家科技型中小企业的总体规模相比,我国资本市场服务科技创新创业的能力仍需提升。

对改革开放40周年的最好庆祝,就是改革再出发。深交所相关负责人表示,深交所将以勇立潮头、奋勇搏击的勇气和决心,发扬敢闯敢试、敢为天下先的实干精神,提升服务实体经济和国家创新驱动战略的能力,推动各项制度改革与体制机制创新,坚持市场化导向,夯实市场运行基础,优化多层次市场体系,聚焦高质量发展,提升对创新创业包容度,完善产品体系,实现股票、债券、基金和衍生品市场均衡发展,更好地服务于深化资本市场改革开放。接过新时代赋予的接力棒,继续与时代同行,为深化资本市场改革开放做出更大贡献。